

Title	自己金融と租税 : イスパニア企業経済学の場合
Author(s)	山崎, 俊夫
Citation	大阪外国語大学学報. 25 p.199-p.213
Issue Date	1971-07-20
oaire:version	VoR
URL	<a href="https://hdl.handle.net/11094/80416">https://hdl.handle.net/11094/80416</a>
rights	
Note	

*Osaka University Knowledge Archive : OUKA*

<https://ir.library.osaka-u.ac.jp/>

Osaka University

# 自己金融と租税

——イスパニア企業経済学の場合

山 崎 俊 夫

## Autofinanciación e Impuesto

Toshio YAMASAKI

### まえがき

日本経営学会第44回大会報告要旨74頁に筆者が問題提起して冒頭に引用した Don Antonio ROBERT 氏の理論については、Doctor Catedrático don Juan VELARDE FUERTES “Sobre la Decadencia Económica Española” に496頁から499頁にわたる書評があり、三点が概括的に欠点として指摘せられている。すなわち、

1. イスパニア経済の下部構造に関する認識にあたって過少評価が甚しい。
2. 19世紀以来、イスパニアの性格から出た不均衡に根源からの危機を招来させて、ために、国家に重大な損害を与えて来た経済政策の過まちを完全に糊塗隠蔽している。
3. イスパニア国の経済構造をとり上げて、実はイスパニア以外の他の諸国を観察しながら、しかも米国の経済構造と対比している。と。

したがって、ROBERT 氏の理論は基本的には、イスパニアの伝統的な理論から遠く離れていることになる。しかしながら、このDoctor FUERTES 教授の書評の最後に、「イスパニアの企業の育成に関しては著者の論調は明かに堅実化して来る」ことが指摘せられ、「現在までイスパニアに現われた一般の諸論文のどれよりも国家にとって有益である」ことが結論づけられている。

マドリッド学派と考えられる五人の学者のなかに ROBERT 氏を数えて引用し、しかも同氏の理論への検討から出発したことは、この報告の「イスパニア企業経済学の場合」という副題のあらわす趣旨から若干問題になるかも知れない。しかし、Doctor FUERTES 教授のこの書評の特に前掲最終部分は、筆者のこのような危惧に十分な弁護を与えられている筈である。のみならず、Doctor FUERTES 教授は、ROBERT 氏のラテン・アメリカの性格を前記書評での第一点の内容説明のなかに指摘しておられる。この指摘のとりの性格があったからこそ、筆者の今回の報告への引用のなかで、アルヘンチナ国の政令にイスパニア国の理論との共通点が見出されたわけであって、このことにより同教授の書評における御指摘の論理的正当性が逆に立証されてくのではないかとさえ考える。企業側にも株主側にも片寄らない ROBERT 氏の理論として前記大会報告要旨に筆者が紹介できた詳しい事情も、Doctor FUERTES 教授のこの書評に充分明

かにされている筈である。

以下、この稿の大部分は筆者が作成した大会報告草案のイスパニア語版からの翻訳である。

#### ——問題の提起——

自己金融の手続きを用いることによって、株式会社に根本的な変化が生じたと云われ、この現象の指摘に「株式会社の質的変貌」という言葉がよく使われる。株式会社制度が自己金融の出現によってとって代られ、あたかもその存在理由を否定し去られて行くかのような印象さえ受ける。しかし、現在までのところ、自己金融の発展によって株式会社が直ちに消滅して行くなどとは現実の推移から見てもとうてい考えられることではない。自己金融の手続きと株式会社とは、相互に矛盾しあいながらも共存し、補完し合う面をもってそれぞれ充実し発展して来たと思われるし、この状態は、今後おそらく将来にわたってなお引続き存続して行くものと考ええる。

株式の発行による企業の自己資本調達を株式会社金融と呼ぶならば、自己金融は、この株式会社金融に矛盾しながらと云うよりも、むしろ積極的に株式会社金融を利用しながらみずからの決定的な支配をいっそう拡大して行く。自己金融はもともと追加的な自己資本調達方式であるが、資金源から見て、自己金融と株式会社金融とでは企業の内と外の存在箇所の相違と、したがって資金の流れの方向における矛盾が認められる。云うまでもなく、前者は企業内部の資金源から出たものであり、後者はもっぱら新株の発行によってその資金源が外部に求められることが一般の建て前えになっている。したがって、一方は企業の内部に不動のままで固定的であり、他方は外から内への運動の方向をとる。この基本的なことがらを混乱させないためにも、株式会社制度で、特別な場合を除いて、一般に自己株の取得が禁止せられていることは重要な意味をもつものと思われる。株式会社の主体的な恣意によって社会的な客観的体制へのあまりにも自由奔放な支配が拡大されることは法的に制限せられなければならないであろう。自己金融とはこのような法的制限内で、株式会社金融では果たし得ない部分への支配の必然的な拡大をもたらすものでもあるにちがいない。

株式会社金融自体が既に資本市場で大規模な支配力を擁して展開せられるものである。その株式会社金融を支配の上で矛盾する勢力によって主体的自己のかたわらに温存しながらも克服するだけでなく、さらにこれを自己の支配下に利用するのであるから、自己金融は必然的に大きな独占的支配力をそなえる傾向にあらう。こうして、一国の国民経済の内部で資本市場になんらかのこのような独占的勢力をもった自己金融が現われると、やがてそれが国際的な市場の分野に進出してその支配は当然に国際化してくる。

以下に、この自己金融について、上述の株式会社金融のみならず、さらに貿易金融や為替管理体制などを諸手段に用いてこれが発展し充実して来た実状を、イスパニアの五人の学者の理論をもとにしてあつてみたいと思う。その際、国民経済の構造、とりわけ租税政策の推移とこの自己金融の問題とを関連づけることが、特殊国民経済の中で求められる自己金融の発展に関する

理論の構成と内容の実体把握への吟味に便宜であろうかと考える。そのために、先ず一般的な自己金融の手続きについて基本モデルを考え、その普遍的に指定せられた範囲の基本モデルが、特殊事情に左右せられてどのように変移して行く可能性をもつかを検討してみる。なお、その際に減価償却と、利潤における差別の制度という二つの基本的な命題について論理的な柱を設け、これによって自己金融自体の本質を定義づけるかたわら、他方、自己金融の基調となる内部留保の構造と性格をあわせて吟味してみたいと思う。

#### 1. 自己金融の手続きと、その他の財務計画の手続きとの間の対比

一般に、或る会社が追加的な自己資本を形成しようとして財務計画を樹てるときは、利潤の利用の有無を論外として、もしもそれが株式会社であるならば、通常、新株が株式増募の形で発行されるであろう。しかしながら、自己金融の場合には、もちろん新株の発行による増資の形はとらず、また外部からのなんらの他人資本の導入にもよることなく、自己の内部資金から引出して必要な追加的の投下資金を企業内部で調達するのである。このことは、いかなる株式の発行にも社債発行にもよることなくおこなわれるが、一般にその資金源は利潤から控除せられた内部留保であると考えられる。その資金が、減価償却から生み出されたものであれ、或いはその他の種類の内部留保であれ、追加的の現実資本の増大である限り、けっきょくは利潤からの控除部分であることがもっとも基本的な在り方であろう。自己金融は内部留保を用いてなされるわけであるから、利潤における配当と内部留保の関係、及び内部留保と減価償却との関係を通じて、自己金融の資金源である内部留保は絶えず企業側と株主との間の利害の争点となる。もちろん上記の二つの関係で前者と後者とでは、後者の場合の減価償却は株主にとって間接的意義をもつものでしかないとしても、企業側と株主とのどちらに重点を置くかが問題となる場合には、減価償却への態度についても利害を調節する力点の区別は明確に現われることになる。

いずれにせよ、自己金融は追加的な再投資の部分である。したがって、この新たな資金の投下によって、一面では内部留保の資本化がおこなわれているわけで、まへの企業能力の範囲を越えて現実資本額は新たに増大し、その資本能力は拡大してくる。このことは、もとの個別資本の運動の枠内に、もう一つの新たな個別資本循環における形態転化の過程がつけ加わって創り出されることを意味する。そして、新旧両過程は相互に分業を用いた形になってもよいが、必らず競業を展開することが必要である。

要約すると、同一企業の枠内で

- 1) 新たに設けられた、個別資本の循環過程を展開する現実資本の新規導入があり、
- 2) 他方、そのかたわらに、上記の現実資本の新規導入のために用いられた投下資金が、利潤ないし内部留保として前もって生じたそのもとの資本循環過程の同時併行的な継続維持が必要である。

自己金融は上記1)の点だけに対応しているものであるけれども、自己金融が存在するためには、

条件的にこれらの二点を全過程的な相互の分業関係の有無はともかく、競業の関係において同時に相関連してそなえていることが必要である。これら二点が区別せられながらも相互に関連し合わないことには、他の企業財務との区別が不可能になる。同一企業分野に他者の資金源からは導入が全然無いにしても、上記二点の区別と関連のないままになされた企業内資金調達では、同一企業内部の一般的財務計画における通常の資金管理にしかすぎないであろう。したがってそこでは、ことさらに、1)の点が新たに区別せられて独立的に存在してはじめて、上記の二点の区別の相互間にいっそう強固な有機的関連性といわば相乗的効果が期待せられて生じて来るところにこそ、例の自己金融という特別な名称が付けられた筈の、その名に値いする格別の意味も出てこないに違いない。

## 2. 自己金融の独占的格性と、それへの帰属

株式も社債も用いないで追加的拡張部分として現実資本の新たな導入があった自己金融は、同一企業の枠内で企業主体的になされたわけであるが、実はその導入もまた一面では市場を経由して来たものであることが注目せられなければならない。つまり自己金融の源泉となった利潤ないし内部留保は、単に企業の枠内ででき上ただけのものではなく、一方では同時にそれが資本市場の中での存在となっている。それゆえ、上記の追加的な現実資本が新たに資本化して導入せられると、それ自体に二重の存在理由を包蔵することになる。利潤は企業活動の枠内で生じたものであるが、他面では経済競争の結果として企業外から獲得せられたものである。内部留保にしても、さまざまな経済的パイプを通して、国民経済乃至経済社会の現実と無関係ではなく、絶えず評価や削減の機会に当面している。資本にしる利潤にしる、営業の契機のほかに、減価償却や企業資産の評価若しくは削減などの社会経済的な契機が絶えず入り込んでいる。むしろそのような契機の中の存在として機能しているのである。自己金融がもつ企業の内外における二重の存在理由は、自己金融自体の二重構造を形成することになるが、株式会社では、このような性格の自己金融部分をめぐって企業側と株主との対立が企業内部に生じてくるしくみになっている。

株式会社では、株主は配当を受取るが、これは利潤から出る。配当と内部留保との間の背離について従来自己金融がしばしば問題にせられたことは当然であろう。すなわち、「配当を多く」すると「内部留保は少なく」なる。しかも、自己金融は内部留保から引き出される。だから、自己金融を増やそうとすると、利潤の中から更に多くの内部留保を引き出さなければならない。必然的に、自己金融を更に発展させる目的で、従来、配当への課税政策がとられてきた。このことは、自己金融量を更に増大させるために、通常、株式会社金融の手続きを基本的な手段に用いて来たことを意味する。そして、株式を手段に同時に採用しながらも、このほかに、一方では最近、外国貿易で開拓せられた、乃至は、外国為替管理を通しての補充的な金融手続きの平行的運用が別途に発展してきた。以上は特に今次大戦後に目立ってきたことで、これにより、自己金融量が著しく増大したことは、上記の方法の使用により、自己金融が包蔵する以前からの矛盾問題を救

済する努力が払われた結果の所産であると充分結論づけられるものと思われる。

今日までのところ、上記の明かに非難の多い自己金融の手続きを企業界から追放しようという意見はまだ誰からも出ていない。これが、従来企業側と株主との対立をどう裁くかを国民経済の大きな政策的課題にして来たイスパニアの現実である。のみならず、この自己金融に公共性を与えていることを見るならば、よしんば社会主義的観点からであっても、自己金融を資本市場育成に端を発する国民経済発展への方向に向わしめる誘導手段にとったわけで、その経済政策には、元来、この問題を分析した結果の楽観主義的態度が維持せられてきたものと考えてよいであろう。こうして自己金融は、本来的に、拡張せられる企業内部の資本所有乃至支配に既に社会的に認められた独占的性格を包蔵し、かたわら、やがてそれ自体、その発展によって資本市場の経済独占に変化するに到るであろう。

同一企業自体の維持財産の枠内では、自己金融体制は、特別の場合に政府の干渉が入り込むことを除いて、ほとんど十全に自由な独占的（乃至排他的）所有権を行使して行けることは自明の理である。しかしながら、云われるように、中規模企業にはどこにも自己金融が入り込む余地はなく、小企業ではなおさらその発展の余地は少ない。一方、発展途上の若しくは後進性の市場における経済競争分野にも本格的にはその資本市場の内部に自己金融が現われることはかなり困難であろう。しかし、個別資本がいったんその包蔵する価値を極度に増大して来ると、そこでは一般市場に資本が欠乏している状態にあるわけだから、そのような巨大資本が支配を更に拡大しようと思えば、既に発展した先進市場におけるよりもいっそうたやすく独自の独占体制を完全に掌握しうるに違いない。したがって、発展途上の、若しくは後進性の市場でも自己金融現象を見出すことはさほど困難ではないであろう。その独占的傾向の性格の発展についてもまた同様である。

以上は自己金融のもつみずからの性格の二重性に由来し、自己金融はその二重性を、みずからの生まれた同じ企業の中で生得的にもって生まれる。しかもその際、その同一企業は母体としてみずからが産み出した自己金融を、その有する以前の資本のかたわらに同時的に平行して包摂している形をとる。

### 3. 自己金融の概念に関する混同と拡大、及び主として租税の側から生ずるそれらの変化の可能性

#### (a)減価償却の存在性と不存在性

次の三つの減価償却の場合を取上げて逐次その一つ一つを考えて行くことにする。すなわち、Profesor IBARRETA の学説、don Antonio ROBERT 氏の学説それからアルヘンチナ国政令の規定する措置の三者間に存在する差異について。

第一の場合： Profesor IBARRETA は云われる。（「イスパニアの証券市場」6頁）「自己金融という場合、……企業の事業目的達成手段を拡張することに充てられる部分だけが限定して

考えられる。何故ならば、減価償却に充当される基金と、後日、配当に廻されるための基金とは、純粋な意味での投資とは云えないからである。」<sup>1)</sup>

第二の場合：Don Antonio ROBERT 氏は云われる。（「イスパニア経済の展望」172頁）  
「そうした自己金融のころも下で、企業に法外な利益を獲得することが許されてよいなどとは云っていないのである。最も純粋な経済学の正統派がすすめるように、米国の産業の異常な絶頂を基盤に、急速な減価償却がなされうるために、また、内部留保の基金の拡大が、正常性の限界を切下げることなく実現されうるために、ただ価格水準が充分なものでありさえすればよいのである。」<sup>2)</sup>

第三の場合：「プラント輸入で奨励を受ける経済行為と地域に関するアルヘンチナ国政令」（1964年4月30日政令第3.113号）第五章免税第7条（二）特別な種類の恩典 a）製鉄2：「収益税及び臨時収益税の支払の実施を目的として、——1960年の法律第11.682号第71条に定めるところに準拠し、——耐用年数の前半に固定資産投資額の3分の2を減価償却することができる。」<sup>3)</sup>

以上いずれも同じ「減価償却」の語を用いているがその語を上記の三つの各場合に依拠してそれぞれ全面的に違った内容のものに理解できる。すなわち 第一の場合では、Profesor IBARRETA は自己金融の基金は企業行為の手段を拡張するために仕向けられるので、それらの基金を用いて、この企業は平行的かつ二重に、以前の過ぎ去った会計年度に属する減価償却を償うことはできないことを指摘している。この指摘では、自己金融の開始時期の当初にはいかなる性格の減価償却も含められていないという不存在性を主張しておられることになる。

また、第二の場合では、don Antonio ROBERT 氏は、まさに、前記第一の場合で問題となった過去の会計年度の減価償却について論述を展開しておられるわけであって、利潤から自己金融の基金が引出された当該過去の会計期間における利潤乃至内部留保の構成部分を取上げて問題にしているのである。

さらに、第三の場合では、自己金融の融資を用いて企業は自己の新規営業を展開する。そこでは、その自己金融は、その帰属として有する新規につけ加えられた部分の固定資産投資額を規定にしたがって償却できるわけである。

上に述べたそれぞれの場合の三者間に見られる差異は理論的にはきわめて明白に区別せられる。しかしながら、実際には、多くの場合取扱いに若干の混同が生ずる現実の可能性があって、上記三つの場合のどれにそれぞれ対応するか、その都度区別することはそれほど容易ではないだろう。

Profesor IBARRETA が自己金融を企業行為の手段拡張に仕向けられたカテゴリーに属せしめて取扱っているように<sup>4)</sup>、同じ趣旨のことを don Antonio ROBERT は次のように云われる。  
「国民貯蓄のほかにも、資本形成の過程を促進する制度に、企業がみずからの発展をまかなうための便宜をつくり出す方法がある。そのような制度を通じて産業資本（又はそれ以外の企業でもよいが）は、その事業を拡張し発展させるために必要な資本を、自己の財源から獲得するのであ

る。」と。<sup>5)</sup>

このことは、何らかの減価償却が、単に、企業みずから営む行為を自己金融が別途に受けついで拡張し発展させたあとの、その新たにつけ加えられて展開せられた過程の中に存在しうのみならず、更に、（しかも当然、事前の内部留保の形でなお存在している可能性をもっていなければならないわけであるが）産業企業が扱われる場合には、企業がみずから自己金融の新規導入に先立って、以前の過程をかかえているそれら産業企業の旧過程の中にもまた存在しうることを意味している。

ところで、don Antonio ROBERT 氏は続けて云われる。「そのようなことがおこなわれるためには、上記の企業に収益力があって、資本に適正な報酬を与えるだけでなく、更に、そのような自己金融を完遂するために充分な企業所得を獲得することが必要である。」と。<sup>6)</sup>

すなわち、自己金融は先立つ資金源を不可欠なものとして要求するが、それにしても、それら源泉が、減価償却の結果であろうと、或いはもとの企業で続けられた企業みずからの営業をとおして得られた利潤であろうと、それらの出所に区別は問わないのである。そして、自己金融がそれらの源泉を得て発展して行くためには、独占的企業でありさえすればそれが極端にはあえて過去の利潤でなくても、その母体となったみずからの企業になんらかの充分な事前の内部留保を保有しておれば足りることさえあり得るだろう。（後述する荷為替によるプラント輸入の例がこれにあてはまると思われる。）

#### (b) 独占利潤を前提とする自己金融への対策

don Antonio ROBERT氏は、自己金融の、一面では資本の供給者であり、他面では消費者である二重性を示してくれている。次のように云われる。「米国では、個々の企業の所得を分割してなされる貴重な新規投資部分が存在する。

……たしかに生産の結果から増大する利益を享受するものと、その生産物自体の値下がりの結果から増大する利益を享受するものだが、最終消費者であるということに過ぎない。そうした方法でなければ、充分な財源が得られないままに、経済構造の変化も生じえないであろう。他面では生産者である消費者にも、新たな雇用の可能性を生ぜしめ、平均所得を向上させるために、このような経済構造の変化は有利である。」と。<sup>7)</sup>

以上はまた、自己金融の発展を促進するために、強制貯蓄への刺戟が不都合なわけではないことを意味するであろう。けだし、自己金融の二重性は、国民貯蓄の増大に比例していっそうその有利性を獲得して行けることになる。その場合、この ROBERT 氏の意見では、国民所得の節約により、（各企業の枠内でもまた）平行して自己金融の手続きの発展がいっそう容易に促進されて行くことが期待せられているのである。

Profesor IBARRETA もまた次のように云われる。「自己金融の制度を通じてなされる投資を分析してみると……自己金融計画と時空を通じてのその計画に与えられた解決、つまり自己



金融で計画される諸問題と自己金融に与えられる諸解決は、空間的また時間的に資本市場に直結している。」と。<sup>9)</sup>

ROBERT 氏の所説でも IBARRETA 教授のそれでも、共に、独占の特権を生得的に付与された自己金融を考えた場合、その経済競争分野における直接的出現が指摘せられていることになり、しかもその体制は同一企業の以前の過程の中に生まれた同様に独占的な内部留保によって事前の支持を経て来たものである。この実のり豊かな抬頭は、母体である独占企業に多分の便宜を与えるであろうし、したがって、自己金融の手続き自体もまた独占的傾向を備えることになる。ところで、Doctor TAMAMES は、「自己金融」という語はほとんど一語も使用しなかったけれども(「イスパニアの経済構造」649頁にただ一語だけ例外的にこの語を用いている。——「本章では、信用へと、純粋な自己金融とはちがってこれとは区別された投資へと向かって流れて資金が獲得されて行くようなそうした流れが出て来る諸機関の構造とその営む金融とを研究する。」と。)<sup>9)</sup>、次のように云われるところを見るならば、その指摘こそまさに自己金融の重要な側面に該当するものであろう。博士は云われる。「1937年7月5日の政令で、外国受取りになっている当座勘定でのペセタの残高は勝手に引出せないことになった。この状態は今日に到るものなお続いている。そうした残高の引出しには、持出してよいという指定をもらうために、いちいち、イスパニアの外貨管理局へ許可願いを出さなければならないことになる。この制度は、1937年から1959年までの間に、二つの興味ある現象を生むことになったが、その第一は、海外送金が不可能になったことにより、外資から生じた利潤がイスパニアの国内に再投資せられるようになったことである。こうして、ほとんど名目資本の増資によることなしに、多くの外国企業がその資本量を増大し、実質的なかたちで真の生産規模を拡大した。これらはのちに、1939年12月24日の法律の処置があつてはじめて、既に増資があつたものとして認められることになったのであるが、それに先立って、外国企業は正規の増資によらず、利潤からの再投資で発展できたわけであり、また、そのことによって、外国人株主がかねらの支配を喪失することもなかったのである。」と。<sup>10)</sup>

ここで次のことを確認しておこう。(1)為替管理を通して外資の分野に拡張せられた自己金融手続きであり、(2)配当としての利潤分配が還元せられた再投資であつて、内部留保部分からではないこと。以上のことから、この指摘の自己金融手続きではきわめて重要な概念的拡張が考えられること。

いずれにせよ、ある市場において、資本部門での何らかの独占は、産業の、若しくは商品の体制の中に、その体制の完全な実効力をそなえてきわめて容易に生起しうるわけであろう。銀行を論じて、Profesor don I. CUESTA GARRIGOS はそのような種類の自己金融を取扱っておられる。こうして、同博士は、おそらくその傾向の最大限によるものであろうが、内部留保を自己金融に等しいものと見なして報告を作成せられた。「通貨と信用」誌1963年9月、第86号7頁所載の同教授稿「1961年のイスパニアの銀行金融」で大銀行に関して次のように云われる。「自己金融についてみるならば、1961年には、前年比で若干の減少が認められる。大銀行では、全国

集計で、1960年に自己金融に充てられた百分比は41.74%であった。」と。<sup>11)</sup>そしてこの百分率の数字は、同誌9頁の表に対応していると思われる。<sup>12)</sup>すなわち、

	利 潤	内部留保
1961年	2,496,296 (千ペセタ)	1,042,000 (千ペセタ)
1960年	2,320,221	988,000

また、同誌11頁で云われる。「地方銀行は1961年に利潤から35.40%を控除して自己金融にあてた。前年は同上控除は38.22%であった。」と。<sup>13)</sup>こうして、同誌13頁の表が対応するであろう。<sup>13)</sup>すなわち、

	利 潤	内部留保
1961年	1,198,940 (千ペセタ)	424,432 (千ペセタ)
1960年	1,086,572	415,283

先に、自己金融の当初に展開せられる手続き自体にはなんら減価償却は存在しないことを述べた。Profesor IBARRETA の所説がこのことを明かにしていた。また、利潤を用いなくても、減価償却を早めただけでそうした自己金融の手続きが展開できることもあろう。このことは自己金融の導入の前後にかかわらず一般論として don Antonio ROBERT 氏によって支持せられていた。そして、アルヘンチナ国政令の減価償却についても、この減価償却を早める方法で処理が認められていたし、その場合の規定は、操業された自己金融の展開後に発展した部分で減価償却がなされることであった。つまり、利潤若しくは減価償却の何れを優先させるかという区別の問題よりも、そもそもの資金源である内部留保の存在がよりいっそう尊重せられるわけである。こうして、自己金融の手続きを設けるためには内部留保がいちばん求められてきたことになる。このような内部留保について、Profesor IBARRETA は云われる。「実際に内部留保によって担われたものであるかどうかは、……その会社の一部を構成することによってそれら留保が蓄えられたという特殊性だけで、われわれはそう考えているのであり、しかも、もとよりこれら留保は、将来の損失や、資産のありうべき削減評価には充当されないもので、また、配当として後に分配せられることもありえない。そうした留保こそ、したがって真の自己金融としてわれわれは現実に見なしているのである。もしも利潤によって担われたとするなら、問題は更に一層明白である。つまり、そこでは獲得ずみの部分が存在するわけであるが、その部分は株主には分配せられるのではなく、その会社資本への参加を拡大する形で存在しているわけなのだからである。」と。<sup>14)</sup>

株主たちが「資本への参加の拡大」をえらんだとするならば、彼ら株主たちは、たとえ短期間であっても、「将来は配当が可能であろうし、しかもそれがあれば現に蓄積を促進していけるような、ほっておけば太るはずの利潤部分を、それよりも以前のより小さい利潤でしかない間に早期に配当として分配してしまう政策(を企業側ではとった)。<sup>15)</sup>をみずからえらんで拒否しても差支えないという基調によっていたわけである。だから、利潤の取扱いかたについて、Profesor

IBARRETA の所説と、don Antonio ROBERT 氏の所説とではやや違った趣きがある。つまり、前者は、もしも究極的に配当の増大に結実して来ないならば、もはや株主たちはみずからの参加を拒否しようとしたであろうと主張しているわけだからである。それゆえ、Profesor IEA-RRETA 氏は、そこでは利潤を生むことを決して否定しようとしたわけではなかったのである。他方、don Antonio ROBERT 氏は、後に利潤が結実して来ない場合でも、そこには減価償却を早めるなんらかの可能性が存在することを支持したのであった。そして、例の Profesor IBARRETA 氏が次のように云われるとおり、公共的若しくは政府部門での一般世論はむしろこの後者の所説をえらんだのである。Profesor IBARRETA は云われる。「もしも、自己金融の制度を通してこの企業資本の形成が資本市場での材料不足を穴埋めしてきていたとしたなら、なんら問題はなく、大した危機もなかったわけである。しかし、イスパニアの諸企業の上記証券市場への絶えざる要請があったにもかかわらず、現在、そうした資本の要請に応じようとする証券市場の需要にたるみがあることを見るならば、せっかくの企業の自己金融は十分な効果をおさめるに到っていないことが、これまでの、そうした証券市場へ泣きついてきた企業側の姿ではっきりと訴えられていたことを知るのである。

この自己金融の政策は、わが国の租税政策に裏づけられて十分な保護を受けているわけであった。それにもかかわらず、資本市場における信用のメカニズムから企業を解放するにあたってその政策は危機を呈せざるをえず、迅速かつ効果的な通貨政策をさまたげた。そして、証券市場がせっかくの仕組みであり、国内投資を振り向けるかっこうな便宜でありながらも、あえてこれを捨て去るも同然の結果になったのである。」と。<sup>16)</sup>

以上は、証券市場を分析して来られた教授の視点からはきわめて合理的に結果した見解であろう。同教授は、一方では、あまりにも自己金融に有利な繁栄の時期が証券市場のひどい衰退状態を犠牲にして到来することを危惧しておられたと考えてもよからうと思われる。

#### (c) 国益・公益事業に対する減免税とその自己金融手続きとの間の関係

Doctor don Juan VELARDE FUERTES 教授は、「イスパニア経済のデカダンス」74頁で Profesor Olariaga を引用して次のように云われるとき、イスパニア銀行で配当に仕向けられた利潤を非難せられたことであろう。同教授は云われる。「…………われわれは、Profesor Olariaga を引用して次のように云える。すなわち、『イスパニア銀行はもっぱら通貨を創造し、一定の利子とできるだけ有利な担保をとってそれを貸付けてきた。要求のあり次第民間銀行の援助に廻わり、国庫の窮乏を救い、株主に然かるべき利潤を分けることに奔走してきたわけである。その機能を支配する原理は、すべてこれ、尽きることのない無料の資金源を用いての信託と積立ての銀行である』と云うことができる。」と。<sup>17)</sup>

こうした利潤が独占的なものであることには疑いの余地もなからう。しかしながら われわれにはまだ多くの疑問の点が残っている。だいいち、真の自己金融はいったいどの程度まで現実資

本の拡充を担うのであろうか。仮えば証券の形で手もとに保有せられた株式であっても、それが他社の発行である場合、それら他社の株式を保有して、はたして厳密な意味で、自己金融の入り込む何んらかの手続きが拡張せられているであろうか。確かに銀行の場合は特別であって、このことの実現が可能であろう。そうした他社の株式の取得もまた銀行のみずからの営業部門における取扱いの対象になって来るからである。そこでは、自己金融の範囲に関する概念が業種によって拡張せられて、他部門を含めての取扱いがなされることになり、現にこの種の支配拡充は侵透が可能になっている。つまり、他社の株式の形で、乃至は株式投資による参加としての自己金融の展開である。

また、Doctor TAMAMES の次の場合でも、形態的に自己金融の何らかの展開が、概念的に拡張せられて現に存在しているわけであろう。博士は云われる。「企業の自己資本は最低4分の3がイスパニア国人の所有でなければならない。最大限4分の1が外国人の資本投資として許されるが、イスパニアで通用する外国為替か、国内では生産せられない設備であって、国際市場の価格が付せられるもので導入されなければならない。20%以上45%までは十か年以上の償却期間による債務の形で導入することができる。45%の持分の参加の許可はこれを閣議によって与えなければならない。」と。（1939年12月24日の国民産業調整防衛法下の状態。）<sup>18)</sup>

したがって、上記の体制下では、仮えば、いわゆる十か年以上で償却の債務をとり上げてみるならば、そのことからまたその外国人投資の二重性の場合が引き出される。つまり、一面では債務が存在し、他面ではまたそれが同時に、会社の現実資本の構成要素ともなっている。だから、上記の債務は単に投資の形で存在しているばかりでなく、場合によっては自己金融の展開への担当があって、その構成要素となって存在していることもありうる点に気付くのである。もっとも、そのためには、事前に実質的な自己資本による参加として認められていることが云うまでもなく必須要件であろうけれども、Doctor TAMAMES 自身、そのような混同を指摘しておられる。すなわち、「今日イスパニアに存在する外国資本の貸借表を作成することはきわめて困難である。第一、外国に本社の住所をもち、イスパニアで取引を有する最重要な会社の名目資本を知ることが確かにできる。しかし、その会社の資産のどれが最近に再評価せられたものであるかはつまびらかにしえないことはしておくとしても、その会社の資本と内部留保の部分がどの程度の額にのぼるかさえも分からない。一方、イスパニア領内に住所を有するイスパニア国人の会社の資本になっていることに注意しなければならない。しかもそれらの企業資本のうちどの程度のものが外国人株主の所有になっているのかに関して資料が存在していないのである。したがって、わが国の産業のきわめて高い割合を外国資本が支配していることは疑いをいれないのである。」と。<sup>19)</sup>

事実、このように、現実の情勢に生起した形態面での若干の概念拡張的な混同の場合が指摘できるであろう。とは云え、理論的には、自己金融はもはやかなり多年の展開を体験して来たのである。

同じ株式金融を用いても、すなわち、株式によっても、そこにはかなり多様な場合が現に生起

してきていることは想像に難くない。自己金融の或る場合には、既に見て来たように、より多くの営業利潤獲得をめざし、したがって、後になっての配当の増大をめざして、株主自身が利潤から控除して配当の分配を受けることを進んで拒否したことも考えられる。このような手段を経て自己金融の何らかの形における出現があるためには、したがって、この形では利潤における差別の制度を保った内部留保が契機を作り上げていると考えてよいであろう。この利潤における差別の制度のなかでも、前記の Doctor TAMAMES の場合には、株式の代りに、為替管理を通じて、進んで債務が用いられており、しかも、配当分配後の再投資の場合も多いのである。一方、減価償却を早める理論もそうした自己金融の分野で並行して既に現実には盛んに開拓せられて来ている。

こうして、イスパニア国の場合に類似した具体例がアルヘンチナ国政令にも見出される。1964年4月30日の、プラント輸入で奨励を受ける経済行為と地域に関する政令に定められた体制がそれである。例えば、買掛金に必要なプラントが輸入せられた場合について、上記の Doctor TAMAMES の例によく似たケースが見出される。第六章必要な報告事項第10条に次の規定がある。：「本体制での保護の申請には次の報告を内容として含めなければならない。…… e）財務計画で、出資の受入れ及び株券、出所の明細を付した外国からの債務証書、償却期限及び利子率の詳細を含めたもの。 f）後段：内国銀行の借款の助けを借りずに外資の得られるものが存在するときは操業開始から最初の二年間に要する融通手形への担保のための必要金額に関する証明。」<sup>40)</sup>

したがって、そしてまた更に、国益若しくは社会公共的利益の企業の場合だけに条件的に限定せられるわけであるけれども、そうした企業も自己金融の手続きに租税の減免を享受することになる。Profesor IBARRETA も租税政策による免税措置について次のように云われる。「分割せられる利潤部分と、分割されない部分との間で後者に有利なような差別がこれまで一般に現われてきたとは云いながら、そのような取扱上の差別で、大きい方の部分に重点を置いた処理も多い。こうして、1952年12月20日の法律は、後になってできた1957年12月27日の法律もそうだが、上記の概念をふえんして投資のための積立金に充当せられ、同法に定める基準に準拠する金額を利潤への課税から——旧法収益税第三表——控除する旨の免税を規定した。

1945年3月15日の法律は、鉱山業、電力事業及び窒素化成工業の諸企業によってなされた事業の拡張若しくは新規の事業投資に充てられるための利潤部分には50%の免税を規定している。

国益事業の宣言を受けた企業は、その資格を保持する期間を通じて同様の免税の恩典に浴する。しかしながら、次第に狭められた範囲に限定せられて来てはいるが、利潤分配の際に生ずる不平等待遇を和らげるために用いられた手段の例をあげることもできる。1940年12月17日の法律は——旧税法税率第Ⅱ表で——資本収益税の免除を賃貸用住宅建設に従事する不動産会社について定めている。」と。<sup>21)</sup>

この最後のものを除いて、内部留保の拡大を奨励し、配当への取崩しを抑制する政策であったことは云うまでもなからう。元来、国益若しくは社会公共の企業界ではそれら企業が減免税に関

して制定せられた体制下に発展すればするほど、Profesor IBARRETA のいわゆる『分配せられる利潤と分配せられない利潤部分との間で後者に有利になるような差別をとる政策』は比例して緩和されて行き、合法的な結果に実って来る。そのような情勢は租税政策の変遷自体の中に認められる。つまり、株主の配当に個人的に賦課せられるよりも比較的に低率な課税の割当てを企業利潤について採用する。この場合、企業利潤の減免税をたのみにさえすれば、たとえ累進率が高まったとしても、利潤から控除せられる内部留保は増大するであろう。また一方、市場では配当の弱含みがもとで、株価は通常、債務の水準に向かって引下げられる傾向をもつ。のみならず、相関連して配当の取扱いに関する平準化の企業内政策が対応して行くであろう。こうして、従来、内国企業側と株主の相剋から発した利潤における差別は、次第にその相対的重要性を喪失して行く。国際市場の自由化を通して、政策は外資へいっそう得やすいように接近して行くからである。だから、分配せられる利潤と分配せられない部分との間で後者に有利になるような上記の不平等待遇は、以前に比べるならば、大いにその効果を削減し、もはや相対的な意義をそれほどもたないことになる。1957年12月26日の税法改正について、Profesor IBARRETA は次のように云われる。「しかしながら、上記改正税法（1957年12月26日の改正を指す。）で定められた新規則の中に、新たに設定せられる税率表が発効した場合の具体的な税率をとらえてはめ込んでみると面白いことになる。この場合、その税率では累進率がいっそう大きくなるが、企業の自己金融のパイプを通じて国内の資本形成を推進することになり、わが国の財政上の危惧も杞憂におわって、しかも内部留保の蓄積に役立ち、配当の分配が大きくなることを戒める性格のものになっているからである。」と。<sup>22)</sup> つまり、ここにもまた、自己金融よりは証券市場を守ろうとする同教授の意見が実証的に認められる資料が存在するであろう。

国民貯蓄と集団貯蓄の時代から出て、国の政策は、国際的な自由貿易を基調とする時代へと移行する。こうして、アルヘンチナ国政令も、未だに株主よりも企業に対して若干緩く、利潤における差別を保持してはいるが、一方では、第五章免税、任意選択制に、国益企業が減免税の恩典を享受することを認めた規定をおいている。第6条：「この奨励体制に含まれる企業若しくは経営は、第7条に割合を示して各項に列举せられている免税を全面的に受入れるか、或いは、企業若しくは経営の投資者たちが課税上の恩典を享受できるように図かる目的をもって、同条の一の挿入条項 a)、b) 及び c) 号が投資者たちに与えている免税は、文書をもって放棄する意思を明らかにし、部分的に免税を利用するかについて選択することができる。この後者の場合には、課税上の恩典は、本政令の第8条でそれら投資者たちに与えられている。」<sup>23)</sup>

企業財務の一形態を構成する自己金融の手続きは、本来、独占的企業によってこそはじめて十全に達成できる性格のものである。とは云え、自己金融は株主に対抗する矛盾論理として企業側保護を重視することにより、国際市場の自由競争を基調に、国の経済的・社会的発展を目指すことになる。こうして、私企業の社会化政策を促進する目的を担うとき、自己金融は国家的、社会的な支持を享受するのである。しかしながら、いわゆる Parafiscal (Public Corporation)

の形をとっても、持分に株式会社金融の制度が採用せられるかぎり、利潤における差別の残存性はおも維持せられる。株式会社に利潤における内部留保と配当との間の差別の残存性があることは自己金融がみずからの発展と株式会社金融を矛盾的に並存させていることの立証なのである。

## む す び

以上で筆者がマドリット学派と考えたイスパニアの自己金融に関する五つの学説に見られる理論的な骨組みのあらましを、多分に形態論的なアプローチの仕方ではあったが筆者なりにまとめて紹介した。この稿に引用したアルヘンチナ国政令もまた租税政策を主軸にして自己金融の展開を許容するものであったと思う。

資本市場育成のために国民貯蓄乃至集団貯蓄を促進する目的でイスパニアでは、利潤の分配される部分と分配されない部分との間で後者に有利になるように差別した制度が現われた。Professor IBARRETA が云われたように、「イスパニアでは、一方には企業によって生じた利益に課税する法人税があり、他方、資本収益に対する課税があって、フランスの場合によく似た配当に関する過度の徴税を設定している。」<sup>11)</sup> が、租税政策もまた特に終戦以来、課税の際に上記の利潤における差別の制度を保持して来た。しかしながら、この差別待遇については、イスパニアが獲得できる外資に接近の度合いを強めるにつれて、その相対的な重要度が失われてきた。上記の差別は、企業に対するよりも株主に対して相対的に過酷な場合が多かったけれども、累進課税を高める方法により、これら両者の側の立場を維持して共存させようとし、一方、国家体制は国益若しくは社会的企業に免税の恩典を与えて来た。この情勢に似たケースはアルヘンチナの現体制にも存在する。自己金融の手続きは、資本市場で消費者としてと同時に供給者として、独占企業的性格をもつ。したがって、イスパニアでは、アルヘンチナでも同様であるが、上記の国内的社会的市場における二重の独占企業性格をもったその機能は、国の経済的発展を目指して、上記のような一種の社会化の道を自己金融が展開して行くという条件付きで、遂に今日に到るまで追放せられることがなかったのである。これと並んで、減価償却を早める理論が、既に平準化され利子の水準に近ずいているとは云え、後日より大きな配当を得ようと希求する株主の期待と共に競合しながら維持せられる。

自己金融によって株式会社が変貌したのではない。自己金融と株式会社金融とは相互に矛盾し合いながらも補完し合う一連の関係をもつ。為替管理や貿易金融がつけ加わる場合でもこの事情に变りはない。むしろ、自己金融は株式会社金融の発展成果の上にこそ立脚するものである。

自己金融は個別資本の追加若しくは拡張的な再投資部分であるが、その本質には次の四つの側面がある。ここでは単に列挙して付記するだけにとどめる。(1)資本市場に直結していること。(2)所属企業の現実資本を拡大する目的をもつこと。(3)独占的企業の内部留保から資金を獲得すること。(4)国家的乃至社会的な公共部門での代替性をもつこと。

(註)

1. Doctor Profesor don J. Martínez de IBARRETA 「イスパニアの証券市場」 Aguilar, Madrid, 1962, 6頁
2. Señor don Antonio ROBERT 「イスパニア経済の展望」 Ediciones Cultura Hispánica, Madrid, 1954, 172頁
3. 1964年4月30日政令第3,113号第五章免税第7条(㉒特別な種類の恩典a)製鉄2
4. Profesor IBARRETA 前掲書6頁
5. Señor ROBERT 前掲書171頁
6. 同書171頁
7. Señor ROBERT 前掲書172頁
8. Profesor IBARRETA 前掲書5頁
9. Doctor don Ramón TAMAMES 「イスパニアの経済構造」 Sociedad de Estudios y Publicaciones, Madrid, 1965. 649頁
10. 同書732頁及び733頁
11. (イ)「通貨と信用」誌第86号, 1963年9月所載 Profesor don Ildefonso CUESTA GARRIGOS 稿「1961年におけるイスパニアの銀行金融」7頁  
(ロ)同誌9頁
12. 同誌11頁
13. 同誌13頁
14. Profesor IBARRETA 前掲書6頁
15. 同書8頁
16. 同書9頁
17. Doctor Catedrático don Juan VELARDE FUERTES 「イスパニア経済のデカダンス」 Editorial Técnicos, Madrid, 1967. 74頁
18. Doctor TAMAMES 前掲書733頁
19. 同書734頁
20. 前掲アルヘンテナ国政令第六章必要な報告事項第10条e)及びf)後段
21. Profesor IBARRETA 前掲書8～9頁脚註
22. 同書8頁
23. 前掲アルヘンテナ国政令第五章免税, 任意選択制, 第6条, 第7条及び第8条参照
24. Profesor IBARRETA 前掲書8頁

この報告のイスパニア語版は株式会社芸林書房から刊行せられ, アルヘンテナ国政令は鹿児島県立短期大学商経学会「商経論叢」第19号(1970年)に拙訳の全文がある。